

商事法判解

老股承銷公開說明書不實記載之民事責任是否有證券交易法第三十二條之適用

台灣高等法院96年度金上字第1號民事判決

【實務選擇題】

關於證券交易法上公開原則之規定，下列敘述何者錯誤？

- (A) 可分成兩個層次論述，第一層次係指發行市場中的資訊公開，可稱為「初次公開原則」；第二層次為流通市場中的資訊公開，可稱為「繼續公開原則」。
- (B) 公開原則乃相對於實質管理原則，證券主管機關不實質去審理公司的狀況，而是要求公司將其自身資訊予以公開，由投資大眾自為是否應募的判斷。
- (C) 證券交易法第20條及第20條之1，皆為公開原則之落實。
- (D) 有價證券再次發行公開說明書不實記載之民事責任並無證券交易法第32條之適用。

答案：D

【判決節錄】

「證交法第32條僅規範有關公司發起設立或發行新股對非特定人公開招募股份時對公開說明書保證主要內容真實之責任，竟對老股承銷亦須提出公開說明書之情形未同予規範，有法律漏洞。新股承銷與老股承銷之非特定投資人既有同等需要保障之法律基礎，則依「相類似事件，應為相同處理」之平等原則，就公司老股承銷提出之公開說明書自應類推適用證交法第32條規定，以達完足保障非特定投資人權益之旨。……」

【學說速覽】

老股承銷乃實務上經常使用之名稱，法律上並無老股承銷之專有名詞。然而，顧名思義「老股」承銷一詞係與公司以承銷方式發行「新股」之情形相比。公司發行新股承銷之情形，乃公司以募集資金之目的，以公開發行之方式發行新股，發行後，公司之實收資本增加，已發行股份總數增加，公司由發行新股取得資金而運用於營運或償還債務。而老股承銷之情形係指公司並未發行股份，公司之實收資本與

已發行股份均不會增加，公司也不會因老股承銷取得資金，老股承銷取得資金者為出售股份之股東，老股承銷學理上即是所謂的「股份再次發行」。

證券交易法第32條為公開說明書虛偽或隱匿之責任，而其適用範圍為「募集、發行」有價證券之公開說明書，文義上並不包括老股承銷即所謂股份「再次發行」之情形，是否得適用證券交易法第32條，不無疑義。

實務上，法院多認為，不論係新股承銷或老股承銷之非特定投資人均有相同保障之地位，此觀第13條規定二者均須向非特定投資人提出公開說明書即明。而公開說明書之提出，旨在使非特定投資人了解公司之營運概況、營業及資金運用計畫、財務概況及其他足以影響投資人投資決定之重大事項，供作投資人投資判斷之基礎，以符合公開原則，故證交法第32條僅規範有關公司發起設立或發行新股對非特定人公開招募股份時對公開說明書保證主要內容真實之責任，竟對老股承銷亦須提出公開說明書之情形未同予規範，有法律漏洞。新股承銷與老股承銷之非特定投資人既有同等需要保障之法律基礎，則依『相類似事件，應為相同處理』之平等原則，就公司老股承銷提出之公開說明書自應類推適用證交法第32條規定，以達完足保障非特定投資人權益之旨。

而學說多數亦認為老股再次發行為第32條的法律漏洞，應當基於保障投資人之目的，類推適用。

【關鍵字】

老股承銷、公開說明書、公開招募說明書、類推適用。

【相關法條】

證券交易法第13條、第32條。

【參考文獻】

- 林仁光（2005），〈論證券業對客戶資訊揭露之規範：以風險預告與客戶投資適合性之判斷法則為核心〉，《月旦法學》，第126期，頁36-59。

【高點法律專班】

版權所有，重製必究！